

新聞稿：

中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

April 24, 2025

評等行動摘要

- 中龍鋼鐵股份有限公司為中國鋼鐵股份有限公司（中鋼）全資持有的子公司，其鋼鐵年產能合計達 600 萬噸。該公司 2024 年的 EBITDA 為新台幣 7.845 億元。
- 隨著全球貿易緊張局勢加劇且經濟成長放緩，需求低迷的情況可能持續。與此同時，在營運現金流量產生能力減弱的情況下，較高的資本支出亦可能推升中龍鋼鐵的借款水準，使該公司 2025 年至 2026 年的 FFO 對借款比維持在 12% 以下。基於此，中華信評已將中龍鋼鐵個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱 SACP）的評估結果由「twbbb」調整至「twbbb-」。
- 中華信評在將中龍鋼鐵母公司中鋼長期發行體信用評等的評等展望由「穩定」調整至「負向」後，亦將中龍鋼鐵長期發行體信用評等的評等展望由「穩定」調整至「負向」。
- 與此同時，中華信評確認中龍鋼鐵的長期發行體信用評等為「twA+」，短期發行體信用評等為「twA-1」。

評等行動理由

中龍鋼鐵評等展望調整行動係反映中華信評針對中鋼採取的相同評等行動。中華信評認為，美國關稅政策的不確定性升高將會波及經濟活動與鋼鐵消費，並延緩需求復甦的時間。美國政府恢復自所有國家進口之鋼品的關稅與台製鋼品至相同水準，中華信評預期，部分鋼鐵訂單將因台灣鋼品相仿的品質與服務從亞太區同業轉單至台灣鋼鐵製造商。不過，銷售量能否成長且需求是否持續穩定均具有相當高的不確定性。由於直接與間接出口市場均表現疲軟，中鋼在 2025 年第一季的銷售量與過去兩年各季相較均有所下滑。

由於海外反傾銷稅不斷提高，全球鋼鐵銷售因此面臨干擾並導致國際鋼鐵市場重組，在此情況下，中鋼能否產生獲利的不確定性持續升高。中國的鋼鐵產量仍是鋼鐵產業供給過剩的關鍵因素，其鋼鐵產量有可能在 2025 年下滑，但未來 12 個月中國的鋼鐵出口量仍可能因國內需求疲軟而維持在偏高水準。與此同時，美國鋼鐵關稅可能迫使亞太區同業將銷售轉向需求成長更高的東南亞地區。因此，部分亞洲國家已開始課徵反傾銷稅，以阻止某些鋼鐵產品進入其國內市場。中華信評預期，中鋼 2025 年的營收將因升高的不確定性導致需求減緩而減少 2% 至 5%。

中鋼的來自本業之現金流量（funds from operations；簡稱 FFO）對借款比在過去一年已無評等下調緩衝空間。中華信評預測，中鋼 2025 年的營收可能從 2024 年的新台幣 3,605 億元略為降至 3,474 億元，再加上未來一年中鋼利潤率改善的潛力有限，其 FFO 產生能力可能因而在 2025 年受限，並導致其 FFO 對借款比限縮在約 12% 的水準，低於中華信評先前的預測。

主辦分析師

賴冠仔

台北

+886-2-2175-6825

irene.lai

@spglobal.com

irene.lai

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

郭彥煒，CFA

台北

+886-2-2175-6828

anne.kuo

@spglobal.com

anne.kuo

@taiwanratings.com.tw

新聞稿：中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

儘管如此，由於美國市場的貿易條件可能較為有利，且台灣可能會對進口熱軋鋼捲課徵反傾銷稅，中華信評預期這些因素將略為降低 2025 年營收大幅下滑的可能性。針對中國熱軋鋼捲課徵反傾銷稅中附帶追溯條款而可能產生的罰款，已經導致 2025 年前兩個月中國鋼品進口量與 2024 年同一時期相比驟減 90%。在越南於 2025 年宣布徵收反傾銷稅後，中鋼越南子公司的營運績效表現也可能在 2025 年改善。不過，變化快速的國際貿易情勢，以及可能增加的貿易成本恐阻礙下游需求成長，並影響經濟復甦的穩定性。

高爐大修工程所需的資本支出將推高借款水準。2025 年中龍鋼鐵高爐大修工程將使資本支出從 2024 年的新台幣 46 億元增至 97 億元。不過，未來兩年該公司的營運現金流量產生能力可能仍為負值，並導致借款在 2025 年底時增至高於新台幣 600 億元。高爐大修工程完成後，中龍鋼鐵的年度資本支出應會大幅下降至新台幣 30 億元以下。不過，2026 年至 2027 年該公司借款的降幅與營運現金流量產生能力的復甦可能有所受限。中華信評現在預測，2025 年至 2027 年中龍鋼鐵的 FFO 對借款比將維持在 12% 以下。因此調整其比較評等分析從正向到中性。

中華信評仍將中龍鋼鐵視為中鋼集團的核心成員。此係反映中鋼對中龍鋼鐵 100% 的持股，以及對該公司董事會的完全掌控。中龍鋼鐵的粗鋼產能約占中鋼集團整體產能的三分之一，且該公司與中鋼集團完全整合。中龍鋼鐵的核心地位亦包含中華信評的以下看法：中鋼集團極不可能出售中龍鋼鐵，因為其業務為集團整體業務策略不可或缺的一部分。因此，中龍鋼鐵的長期評等與集團 SACP 相同，且該公司評等的變動方向與母集團長期評等的變動方向一致。

評等展望

中龍鋼鐵「負向」的評等展望係反映其母公司中鋼「負向」的評等展望，因為中華信評認為，中龍鋼鐵在中鋼集團中的集團地位屬於核心子公司等級。「負向」的評等展望亦反映：中華信評認為，中鋼 FFO 對借款比維持在約 12% 的時間可能較中華信評先前預期的更久。儘管中鋼的資本支出需求降低，且台灣徵收反傾銷稅後，應可為中鋼的借款槓桿比提供部分信用緩衝空間，但由於貿易與經濟不確定性持續升高，中鋼評等面臨的下行風險恐持續更長一段時間，並抑制需求復甦前景。

評等下調情境

若中鋼的 FFO 對借款比無法改善至遠高於 12% 的水準或 EBITDA 利潤率無法恢復至 12% 以上並持續一段較長時間，則中華信評可能會調降中龍鋼鐵的長期評等。可能的原因包括：

- 產業景氣下挫期間延長，且需求縮減、競爭激烈；
- 原物料價格持續居高不下，進而壓縮到中鋼的利潤率；或
- 中鋼採取更為積極的資本支出計畫，使其去槓桿的能力受到限制，並導致借款水準長時間居高不下。

展望上調情境

若中華信評將中鋼的評等展望調回「穩定」，則中華信評可能會將中龍鋼鐵的評等展望調回「穩定」。若中華信評認為，中鋼可將 FFO 對借款比維持在 12% 以上且 EBITDA 利潤率恢復至 12% 以上並持續一段較長時間，前述情境便可能發生。可能原因包括：中鋼及時且有效地調整產品結構，進而帶動出口業務持續改善與穩定的國內銷售表現。

中華信評基本情境假設

- 標普全球預測，中國 2025 年的實質 GDP 成長率為 4.1%，2026 年為 3.8%，均低於 2024 年的 5%；亞太區 2025 年的實質 GDP 成長率為 4.1%，2026 年為 4%，均低於 2024 年的 4.5%；而台灣 2025 年與 2026 年的實質 GDP 成長率均為 2.1%，低於 2024 年的 4.6%。成長率減緩可能會持續延緩鋼鐵需求的復甦。

新聞稿：中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

- 中華信評對鐵礦砂價格的假設是：2025 年至 2026 年為每噸 90 至 110 美元；對焦煤價格的假設則是：2025 年與 2026 年為每噸 200 至 240 美元。中華信評認為，全球鋼鐵需求成長放緩將使材料價格難以上漲。
- 由於熱軋相關產品出貨量因需求長期疲軟而個別下滑 3%至 8%，2025 年中龍鋼鐵的營收將下滑 4%至 8%。與 2024 年上半年較高的基期相比，平均售價（average selling price；簡稱 ASP）可能略為下降 2%至 4%。而進口商品亦可能限制價格漲幅。中華信評認為，隨著需求在全球貿易趨穩後將適度恢復，2026 年該公司的營收可望回升 1%至 4%。
- 在原料價格溫和修正的支持下，2025 年中龍鋼鐵的毛利率將維持 2.5%至 4.5%。2026 年中龍鋼鐵的利潤率應可提升至 4.5%至 6.5%，因為該公司可透過提高出貨量來恢復部分經濟規模。
- 中龍鋼鐵持續採行的成本擰節策略應可預防管銷費用大幅攀升。管銷費用於預測期間在中龍鋼鐵總營收中的占比，應會維持在 2%至 3%的水準。
- 2025 年的資本支出將大幅增至新台幣 97 億元，高於 2024 年的 47 億元，用於高爐大修工程。中華信評預期，2026 年資本支出將大幅回落至新台幣 20 億元至 40 億元，用於維護性專案。
- 中龍鋼鐵已宣布 2025 年將不配發現金股利。

中龍鋼鐵股份有限公司—中華信評預測概要

產業別：金屬與採礦業

(新台幣百萬元)	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f
營收	110,729	89,574	82,030	75,983	76,875	80,286
EBITDA (帳列數)	11,772	4,396	764	610	2,120	4,439
加/(減): 其他	24	16	20	20	20	20
EBITDA	11,796	4,412	785	630	2,140	4,460
減：已支付利息	(571)	(805)	(873)	(895)	(991)	(996)
減：已支付所得稅	(4,065)	(108)	(3)	(3)	(3)	(3)
來自本業之現金流量 (FFO)	7,161	3,498	(91)	(267)	1,146	3,461
來自營運的現金流量 (CFO)	(1,731)	7,087	5,267	1,409	1,136	3,148
資本支出	(2,762)	(3,461)	(4,758)	(9,809)	(2,500)	(2,500)
自由營運現金流量 (FOCF)	(4,493)	3,626	509	(8,400)	(1,364)	648
借款 (帳列數)	50,927	46,698	47,525	55,664	57,027	56,380
加：租賃負債	6,965	7,737	7,619	7,504	7,390	7,278
借款	57,891	54,434	55,144	63,167	64,417	63,657
現金與短期投資 (帳列數)	1,567	532	1,261	1,000	1,000	1,000
調整後財務比率						
借款/EBITDA (x)	4.9	12.3	70.3	100.3	30.1	14.3
FFO/借款 (%)	12.4	6.4	(0.2)	(0.4)	1.8	5.4
年度營收成長 (%)	(11.1)	(19.1)	(8.4)	(7.4)	1.2	4.4
EBITDA 利潤率 (%)	10.7	4.9	1.0	0.8	2.8	5.6

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。在預估期間內的財務數據均根據中華信評基本假設情境所得出。a—實際值。e—估計值。f—預測值。N.M.—無意義。

新聞稿：中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

流動性

中龍鋼鐵的短期信用評等為「twA-1」。中華信評認為，中龍鋼鐵的現金流量在允當等級，足以因應其在截至 2025 年 12 月 31 日前之 12 個月期間的資金需求，且中華信評預估，該公司在前述期間的流動性來源對流動性用途比將約為 1.2 倍。中龍鋼鐵的流動性來源應仍能持續支應其流動性用途所需而有餘，甚至在該公司的 EBITDA 下滑 15%時亦然。前述評估看法亦反映：中華信評認為，該公司擁有審慎的風險管理措施，並應可在有限的再融資調度下，自行吸收發生機率小、但後果嚴重之事件的衝擊。

另外，中華信評認為，受惠於與中鋼的關係，中龍鋼鐵在台灣市場中擁有大致而言令人滿意的信用地位，且與往來銀行間的關係穩固。雖然中龍鋼鐵在 2024 年到期的短期借款餘額相對較高，但中華信評認為，以台灣競爭激烈的銀行業環境以及該公司穩定的再融資紀錄來看，該公司的再融資風險不高。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：截至 2024 年 12 月底時為新台幣 13 億元。
- 營運資金流入：2025 年 12 月底前為在新台幣 10 億元至 20 億元間。
- 在 2025 年 12 月後到期之未動用銀行貸款額度：新台幣 170 億元至 230 億元間。
- 已發行之公司債券：2025 年 1 月 6 日時發行新台幣 35 億元。

主要流動性用途：

- 償還到期借款：2025 年 12 月 31 日之前為新台幣 156 億元。
- FFO：截至 2025 年 12 月底時在新台幣 1 億元至 10 億元間。
- 維持性資本支出：2025 年 12 月 31 日之前在新台幣 50 億元至 60 億元間。

評等評分摘要

中龍鋼鐵股份有限公司		
	評等行動後	評等行動前
發行體信用評等	twA+/負向/twA-1	twA+/穩定/twA-1
營運地位	弱	弱
國家風險	中等	中等
產業風險	略高	略高
競爭地位	弱	弱
財務體質	弱	弱
現金流量/槓桿比	弱	弱
評等基準	twbbb-	twbbb-
調整因子		
分散性／組合效果	中性（無影響）	中性（無影響）
資本結構	中性（無影響）	中性（無影響）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	允當（無影響）	允當（無影響）
管理與治理	中性（無影響）	中性（無影響）
比較評等分析	中性（無影響）	正向（+1級距）
個別基礎信用結構	twbbb-	twbbb
集團個別基礎信用結構	twa+	twa+
集團內地位	核心（與集團的個別基礎信用結構相同）	核心（與集團的個別基礎信用結構相同）
註：以上評等評分摘要係以全球評等等級為比較基礎。		

新聞稿：中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - April 04, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 新聞稿：因需求長期低迷，中鋼評等展望調整為「負向」；「twAA-/twA-1+」評等獲確認 - April 24, 2025
- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

評等確認：評等展望調整

	評等行動後	評等行動前
中龍鋼鐵股份有限公司		
發行體信用評等	twA+/負向/twA-1	twA+/穩定/twA-1

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

新聞稿：中龍鋼鐵評等展望調整為「負向」；SACP 因需求持續偏弱而遭調降；「twA+/twA-1」評等獲確認

著作權 © 2025 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏忽造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。